

# Opinion

■上証觀察家

## 油价突破 100 美元对谁伤害最深

国际上一一些强势利益集团正在操纵油价,通过推高油价获取暴利。高油价对发达国家的影晌正在减弱,而对发展中国家的影响却在增大。因此,那种想当然地认为发达国家会主动阻止油价上涨的思维不仅是过时的,也是可怕的。认识到这一点,或许能够增强我们的紧迫感 and 危机意识。

◎姜义云

国际原油期货价格在 2008 年第一个交易日大幅上涨。截至美国东部时间 1 月 2 日中午 12 点,纽约商品交易所 2 月份交货的轻质原油期货价格达到每桶 100 美元,这一价格刷新了 2007 年创出的每桶 99.29 美元的国际原油期货盘中最高记录。

有关这次油价上涨的原因有很多,世界石油需求旺盛、美国和主要产油国伊朗交恶、欧佩克两个成员国伊拉克和尼日利亚内乱、美国次贷危机、美元对欧元等西方其他主要货币持续贬值,今年冬天下半球寒冷等等因素,都在推动油价上涨。但是,在这之外还有一种非常值得重视的隐蔽性因素。

2007 年初,北半球遭遇罕见暖冬天气,取暖用油需求减少,国际油价下跌,在 1 月 18 日触底,创下每桶 49.9 美元的两年最低点。这在—时刻,美国突然一反常态地大量增加石油库存,石油储备持续增加。美国的行动引起市场的警觉,各路资金蜂拥而入,使油价结束下跌走势迅速进入上升轨道。并且,涨势越来越快。从 70 美元到 80 美

元用了 76 天,从 80 美元到 90 美元用了 38 天,从 90 美元到 99.29 美元的历史最高点只用了 36 天。

在国际油价涨至高位的时候,美国又突然大幅减少原油库存——这对高油价而言无疑是火上浇油。数据显示,本月第一周美国原油商业库存锐减至 3.052 亿桶,为 2004 年 9 月以来最大单周下降。美国原油库存在过去 7 周中有六周下降,目前库存水平为 2005 年 3 月以来最低。我们真道,美国原油库存包括商业库存和战略石油储备两大部分。原油商业库存减少必然对国际油价产生支撑作用。更糟的是,市场预期,美国原油商业库存仍将下降,这意味着油价上涨仍具有很大想象空间。

人们不禁要问,这是为什么?如果对照另一组数据,或许能够找到一些必然性。目前,共有 595 个对冲基金(大部分在美国)在进行石油交易,比 3 年前的 180 家增加了 3 倍还多。这些对冲基金所投入的金额达到了 2000 亿美元,比 2007 年年初高出 60%。尽管我们无法肯定两者之间的必然联系,但至少有一种可能性正在浮出水面,即一些强势利益集团(如石油公司、生物能源企

业、对冲基金等),正在操纵油价,通过推高油价获取暴利。

对于国际原油期货价格每桶 100 美元,发达国家的态度较之以往明显显得“沉着”。在国际原油期货价格突破每桶 100 美元的当天,白宫女发言人佩里诺就明确表示,总统布什不会动用战略储备石油去平抑当前高企的油价。与此同时,美国也未像过去那样遇到油价飙升即向欧佩克施压。欧佩克在元月 2 日慢条斯理地表示,他们无意增产。甚至还表示,到 2024 年,该组织可能无法满足国际原油市场需求。这无疑在给高油价推波助澜。

这一切都在说明一点,高油价对发达国家的影响正在减弱,而对发展中国家影响却在增大——这既是油价上涨的原因,也是油价上涨的结果。

大量研究表明,GDP 的增长与石油消耗量之间存在着同向性关系。但是,随着使用效率的提高和替代能源的出现,在发达国家,石油消耗量逐渐低于 GDP 的增长。而在发展中国家,石油消耗量却远远快于 GDP 的增长。比如,2003 年我国 GDP 约占世界总量的 4%,但消耗的石油却占到全世界的 7.4%。这意味着,国际油价的大幅攀升将对发展中国家(包括我国)构成更大的伤害。

高油价将造成更大的通货膨胀压力,而高油价所带来的通胀压力依然是发展中国家大于发达国家。认识到这一点,或许能够增强我们的紧迫感和危机意识,那种想当然地认为发达国家会

主动阻止油价上涨的思维不仅是过时的,也是可怕的。

油价上涨牵一发而动全身。石油既是重要的工业生产原料,又是主要的燃料,其价格变动能够以最快的速度传导到下游,波及到其他领域,对大范围内的产品价格构成影响。油价对我国造成的通胀压力更大。根据国家信息中心价格模型测算,石油价格每提高 10%,推动居民消费价格上升 0.25%,生产资料价格上升 0.9%。这就意味着,油价将和粮食价格一起,成为推动我国 CPI 走高的重要力量。值得强调的是,当油价突破每桶 100 美元,意味着用粮食加工生物燃油有了更大的动力,这将推动粮食价格上涨,而形成油价与粮价交替攀升,推高 CPI 上涨的格局。这是非常值得我们警惕的。

相对而言,油价上涨对发达国家的影响比较小一些。主要是因为:

一是占可任意支配收入比例的下降。在过去的 20 年中,由于效率提高,美国的能源成本已经下降到可任意支配收入的 5%。而在发生距现在最近的能源危机的 1980 年,能源成本占可任意支配收入的 8%。

二是可替代能源的快速发展。德国政府计划大力发展可再生能源,到 2020 年将其对煤炭、石油和天然气等初级能源的需求减少 20%。美国也在全力以赴地发展可替代能源。2005 年,布什签署了《能源政策法案》,要求到 2012 年全国燃料供给中混合 75 亿加仑的乙醇和生物柴油。而发展中国家

在这方面普遍比较滞后。

三是能源利用效率的提升。早在 1993 年,当时的美国总统克林顿就批准了一个《总体技术措施计划》,计划在 2003 年把美国的汽车油耗降低三分之一。2007 年 12 月 18 日,美国众议院又通过了自 1975 年以来的首个能源法案,要求美国汽车行业在 2020 年前,把汽车燃油效率提高 40%,并大幅增加乙醇等生物燃料的添加比例。如果实现这一目标,到 2030 年美国进口的原油每天将减少 400 万桶,一年减少 2 亿多吨,相当于目前美国年进口原油量的五分之一。而发展中国家对能源利用效率的提升还不够重视,在我国,许多人仍在把追求大排量汽车当成时髦。

值得一提的是,美国 2007 年第三季度 GDP 增速 3.9%,明显高于 3.2% 的市场普遍预期,也高于第二季度 3.8% 的增速。而同期核心 CPI 仅有 2.1%,明显低于 2007 年初的 2.7%。美联储认为,“第三季度经济增长扎实”。美国经济并未因油价快速上涨而受到影响,这或许出乎很多人的意料。不管怎么说,有一点是明确的:指望美国出手给欧佩克施压以降低油价几乎是不可能的。

因此,原油期货价格突破 100 美元是一个标志性事件,它意味着能源危机的警钟再次敲响,而发达国家漠然的态度又在强化这种危机感。尽快推广可替代能源,提高能源的利用效率,加快节能减排工作的深入,已经迫在眉睫。(作者为资源学硕士)

## ST公司年报披露打头阵说明了什么

◎皮海洲

一年一度的上市公司年报披露又将拉开序幕。根据沪深交易所日前公布的上市公司 2007 年年报预约披露时间表,沪市的 ST 卧龙和深市的 S\*ST 昌源将成为最先披露年报的两家公司,披露日期为 1 月 15 日。

上市公司的年报披露由两家 ST 公司打头阵这在 A 股市场历史上较为少见。因为一直以来,上市公司年报披露大多遵循“靓女先嫁”的原则,率先披露年报的基本上都是一些绩优公司。而 2007 年的年报轮到 ST 公司打头阵,这也代表了沪深交易所对 ST 卧龙和 S\*ST 昌源这两家 ST 公司的认同。

应该说,由 ST 卧龙和 S\*ST 昌源这两家 ST 公司来为年报披露打头阵,并没有破坏“靓女先嫁”的原则。这两家公司虽然目前仍然戴着 ST 的帽子,但它们实际上已经脱胎换骨,在 2007 年都有不错的收益,可以说是戴着 ST 帽的靓女,由这两家 ST 公司来为年报披露打头阵实在是当之无愧。

由 ST 公司为 2007 年年报披露打头阵,意义非同寻常。因为一直以来,市场对以 ST 股为代表的绩差股,都是戴着墨镜来看待的,它们基本上被认定为是股市里的“坏孩子”,监管部门对以 ST 股为代表的绩差股也是监管严厉。

应该说,投资 ST 类公司确实存在着较大的风险,市场对 ST 股的炒作也确实存在着非理性的一面。但是,它同样存在着巨大的发展机遇。一方面是在地方政府部门及大股东的积极帮助下,一些 ST 公司通过拿补贴、卖资产、转让股权等途径,可以达到保牌的目的。另一方面,一些 ST 公司又是券商、地产商借壳上市的主要对象,通过优质资产注入,这些 ST 公司就可以实现脱胎换骨似的股改。此外,还有一些 ST 公司仍未进行股改,这种未股改公司目前已成股市里的“稀有品种”。

其实,ST 公司乌鸡变凤凰的故事在股市里并不少见。以 2007 年的行情为例,首只 300 元股票中国船舶就是由 ST 重机演变而来。又如,\*ST 金泰,在优质资产注入的预期下,股价连拉 42 个涨停板。因此,ST 股中无疑孕育着巨大的财富效应,对于这一点,不论是管理层还是投资者都应该予以足够的重视。而这一次,沪深交易所安排两家 ST 公司为年报披露打头阵,就是对 ST 公司脱胎换骨现象的一种认同,是对过去将 ST 股一棍子打死做法的一种纠正。

当然,对于那些并无实质性资产注入的 ST 公司,其投资风险还是很大的。一方面,拿补贴、卖资产、转让股权等做法只能是给 ST 公司赢得喘息之机,但公司下一步的发展仍然还是未知数。另一方面,对于那些面临退市风险的 ST 公司,在缺少实质性资产注入的情况下,其退市将不可避免。而目前有退市风险的 ST 公司多达十多家。因此,对于 ST 公司,投资者还须区别对待。

(作者系独立撰稿人)

## 从方馒头不是馒头看国标制定之弊

◎王学

馒头有国家标准了,今后对照它才能知道什么叫馒头。从 1 月 1 日起,由国家标准委和国家质检总局联合发布的《小麦粉馒头》国家标准正式实施。据报道,该国家标准适用于以小麦粉为原料生产的商品馒头,但像荞麦等杂粮类馒头就不在标准内。标准要求馒头形态完整和美观,应该是圆形或椭圆形,没有褶皱、斑点,气味有小麦香;馒头的体积不能太小,1 克面粉体积最低限度必须超过 1.7 毫升,小于这个体积的馒头就不合格。

这一标准一经媒体披露即引发反响。有人质疑道:难道方的馒头就不能叫馒头?用荞麦等杂粮做的馒头难道就不能称为馒头吗?那改叫什么叫合适呢?很显然,所谓馒头标准不仅与人们的生活经验、生活习惯大相径庭,也缺乏基本的可操作性,甚至缺少可参照性。那么,这样的标准还有什么价值?

原来,这一国家标准其实是出于企业之手。牵头起草馒头国标的河南省一家企业负责人表示,馒头国家标准是目前为止面制品中惟一一个国家标准,已经制订了两年多,最终才出台。

国家标准出于企业是我国是改革的结果。在商界流行着这样的说法



“三流企业卖苦力,二流企业卖产品,一流企业卖专利,超一流企业卖标准”,可见标准的重要性。但是,我国的一些标准老化问题非常突出,我国现有的 2.1 万个国家标准平均年龄为 10.2 年,而国际标准的平均年龄只有 3.5 年,而且目前有 9500 个老标准国家标准不能用了。国家标准老化不仅不利于中国企业实施技术标准化战略,而且不利于提升中国标准的国际竞争力。一个典型的案例是,由于中国洗衣机噪音标准的老化,与国际同类标准差距较大,导致中国市场近 20% 洗衣机被迫退出国际市场。

国家标准委知耻而后勇,立志争取用 3 年时间解决我国标准老化的问题,争取到 2015 年达到国际先进

水平。为了达到这一目标,他们推出了标准化自主创新 12 项新举措,其中,就包括“形成以企业为主体参与国际标准和国家标准制修订的新机制”。

但是,国家标准改变老化顽疾一旦急功近利就可能陷入另一个困局。因为企业本身带有天然的逐利性,哪个企业主导标准不向有利于自身的方面发展?有的企业甚至干脆为自己量身定做,这样,就很容易对其他企业构成不公平竞争。诚如牵头起草馒头国标的河南那家企业负责人所说:馒头国家标准出台后,大的正规公司产品将更多地占领市场,而一些小作坊的生存空间将会被压缩。

如此一来,国家标准就可能成为

一些企业对另一部分企业制造不公平竞争的工具,这不仅可能降低市场的固有效率,为垄断创造条件,也违背了国家标准制定的初衷。

国家标准企业并非不能参与,关键是要有一个机制,能够使企业制定出来的标准符合公平竞争,提升效率的需要。

其实,企业参与国家标准的制定早已有了之。在美国,著名的美国国家标准学会在制定标准时就鼓励企业参与,但其标准的制定遵循自愿、公开、透明、协商一致的原则。大致有三种方式:一是由有关单位负责草拟,邀请专家或专业团体投票,将结果报标准评审会审议批准;二是由美国国家标准学会中的技术委员会和其他机构组织的委员会的代表拟标准草案,全体委员投票表决,最后由标准评审会审核批准;三是从各专业学会、协会团体制订的标准中,将其较成熟的,而且对于全国普遍具有重要意义者,经美国国家标准学会中的各技术委员会审核后,提升为国家标准并冠以相关标准代号及分类号。

而我国的国家标准在由企业制定过程中,甚至草拟出来之后,未像美国国家标准学会做的那样,根据公开、透明原则进行协商,从而,闹出了方馒头不是馒头的笑话。(作者系《绍兴教育》主编,专栏作者)

■专栏

## 奥运股市还是股市奥运

我们宁愿奥运股市成为股市奥运,也不希望奥运概念成为一种单纯的市梦率的炒作,不希望由于价值的过度透支而使得奥运在形成一波牛市高潮的同时也成为牛市的终结者。支持中国股市长期牛市的根本动力,毕竟在于上市公司持续增长的业绩回报,而非任何一种单纯的美好愿望或政策意志。

◎黄湘源

新年第一个交易日,奥运概念股全线涨停,给股市带来了喜气,同时也留下了阴影。值得欣喜的是,奥运概念果然不负众望,成为激励人心的人气股。但奥运概念带动人气,却带不动其内涵外延所覆盖不到的那些股票,尤其是那些权重蓝筹股。如果奥运概念只是它在字面上所显示出来的意义,那对于沪深股市来说,其局限性终究是个莫大的遗憾。

奥运寄托了太多的爱国热情和民族自尊,但是,这么深重的感情凝聚在有限的若干奥运概念股身上,后者作为载体未免负担过重。事实上,在过去的几年里,奥运概念股的股价一涨再涨,许多个股已在很大程度上透支了业绩增长预期,估计在未来的一段日子里还会有继续涨停的空间。它们的继续涨停

虽然让人惊喜,但过度的透支又不免令人后怕,难怪有人会有提前收官之感。毕竟支持股价的不是市梦率,而是它的内在价值,而价值终究不可能与自身的业绩或业绩预期离得太远。

既然沪深股市的奥运概念有着那么狭隘的局限性,为什么那么多人还都把它视为中国股市牛市高潮的阶段性标志呢?显然,单纯从奥运概念本身来看,是找不到支持这种看法的内在依据的。只有一个理由可以解释,那就是政策的意志。即使股市存在调整的可能性,但无论如何,管理层也不会愿意坐看股市在奥运会前牛转熊。成思危先生所说的“在奥运会之前,中国牛市的趋势不会改变”的观点,透露的就是这样的意思。

当奥运之前牛市趋势不会改变成为空前一致的共识时,即便没有政策面的公开确认,也真的有可能成为一种确

定无疑的定式。如果成思危先生说得没错,那么,股市在奥运之前还应有一波较大的高潮。从时间上看,假如股指期货在奥运之前推出,则股指期货推出前助涨推出后助跌的规律也可能会有所改变。它在推出前的助涨作用意味着今年的春季至少或有一波高潮,而在推出后的助跌期在某种意义上则不妨视为下一波高潮的酝酿蓄势过程,随后下一波高潮接着就又上来了,一直到奥运。这也是顺理成章的。

但是,有时候,预期太一致也并非太好的事情。许多事情,预期太一致了,反而会发生意外。由于预期过于趋同的缘故,会造成奥运概念的过度透支,因此凸显了它的风险性。值得重视的是,几乎所有的人都在回避对奥运后的预测。这意味着有一种很大的不确定性遮住了人们的眼睛。如果这也是高度一致

的预期,其实那就等于说高潮过后不免会有个很大的退潮风险。不过,要是“黄金十年”的牛市戛然而止,就在奥运后走到了头,显然又很奇怪,与整体经济的发展趋势并不相称。

中国股市如果是真正意义上的经济“晴雨表”,奥运股市成为牛市的高潮是可以理解的,而如果说它就是这波牛市行情船到码头车到站的标志,那就未免有点不可思议。理论上,既然上市公司这两年的业绩增长幅度那么大,并且反映业绩增长的 2007 年年报的集中披露也即将揭开序幕,那么,奥运股市演变为一场类似业绩增长的股市奥运也未尝不可。实际上,支持新年行情开门红,除了奥运概念股的全线涨停以外,业绩预期也是个重要因素,也许可以说是最重要的因素。

我们宁愿奥运股市成为股市奥运,也不希望奥运概念成为一种单纯的市梦率的炒作,不希望由于价值的过度透支而使得奥运在形成一波牛市高潮的同时也成为牛市的终结者。支持中国股市长期牛市的根本动力,毕竟在于上市公司持续增长的业绩回报,而非任何一种单纯的美好愿望或政策意志,哪怕在这一点上看起来似乎有着某种高度一致的共识。

人气的本质是政策市,而不是真正意义上的市场市。在政策市条件下,

## 该不该提高加息力度

◎胡月晓

对全面通胀的担心,已使许多专家作出了加息 54 个基点的预测和政策建议。在一个由实体经济和金融经济组成的宏观经济统一体系中,利率的变动毫无疑问会在实体经济部门和金融经济部门两条线上同时发生影响,并进而通过两部门之间的相互作用,对整个宏观经济整体发生影响。

当核心通胀保持稳定时,对资产价格的关注理应对应成为利率等货币政策的关键点。资产价格变动对实体经济的影响和作用,是以通胀为目标的货币当局选择任何种货币政策的重要考量因素。一般来说,流动性对资产价格的影响要比对实体经济的影响直接、迅速;而利率对实体经济的影响则要比对金融经济部门的影响直接。因此,针对当前因流动性过剩引起的资产价格膨胀,货币当局采用提高利率控制资产价格是有意义的,但前提是要让政策意图深入人心,同时政策要有公信力,并且这个力度要适当,通常采用多次微调的方式,通过观察市场反应决定加息频率和次数。

通过激进的加息政策控制实体部门的通胀,有可能造成金融领域的“泡沫”破裂,而不是“软着陆”,导致金融领域中的债务型通货紧缩,从而对经济体系和货币体系造成极大危害。债务型通货紧缩通过金融加速器原理极易引起资产价格和经济双双陷入猛烈下降的漩涡。流动性充足时期,融资的便利推高了资产价格的上涨,利率快速上涨刺破资产“泡沫”,导致的资产价格下降引起投资者恐慌,从而引起投资者加速出售资产的行为,但出售资产只会进一步导致资产价格的下降,最终引发恐慌性抛售,引发危机。

提高加息力度对于抑制实体部门一般通胀水平的过快上涨也许是有益的,但也存在着可能刺破资产价格“泡沫”的危险。因此,在资产价格“泡沫”已形成的情况下,“泡沫”本身会“绑架”货币政策,成为货币政策的掣肘。此时,采用过大的加息力度,有可能刺破资本市场上资产价格的“泡沫”,增加债务型通货紧缩出现的几率。

因此,实体部门通胀出现之初,流动性过剩出现端倪,资本市场“泡沫”还未形成之际,货币当局应判断流动性发展趋势。若流动性呈增加趋势,此时可以采用较大加息力度。若实体部门通胀已持续一段时期,资本市场资产价格“泡沫”已形成,采用急剧的价格手段来刺破“泡沫”,则很可能物极必反,使经济走向萧条。1989 年 5 月-1990 年期间,正是日本资本市场泡沫翻腾之际,日本银行突然将再贴现率从 2.5% 提高到 6%,导致“泡沫”破裂,造成股市下跌和紧随而来的严重萧条。

从供给理论的角度,价格和数量是同一事物的两个方面。提高利率通过降低资本边际收益可立即对实体部门产生收缩作用,而对资本市场,利率对资产价格的影响却要复杂得多,只要在融资便利和好的预期,资产价格可能还会持续上涨;压缩流动性对资本市场的作用,则要比对实体部门直接和迅速得多,并且作用也大,因为实体部门的流动性需求比较刚性,流动性降低还可能发生流动性由金融等“虚拟”经济层次向实体部门转移的“挤出”效应。

因此,当金融经济部门资本市场“泡沫”膨胀和实体经济部门通胀同时存在时,压缩流动性的数量调节政策(准备金率调整、冲销、公开市场运作等)应是最佳的应对措施,采用价格(利率)的调节政策时,为避免资本市场“泡沫”破裂带来的危害,应采用小步微调的政策,着重培养政府“公信力”和引导市场预期。

在宏观经济管理中,愿顾到社会平稳和经济稳定,我们不可有侥幸心理和对自己驾驭技术的过分自信,让烈马慢慢停步才是骑手最安全的方式。日本上世纪 90 年代“泡沫”的破灭和美国上世纪 30 年代的经济大萧条,很大程度上是当时货币当局试图通过利率政策稳定投机市场的失败举动造成的,而稳定行动失败的原因就在于利率过大的调整步伐。

(作者单位:上海国际集团上海证券研发中心)

欢迎惠赐稿件

本版欢迎紧扣热点、观点独到、文风独特的财经时评。优秀稿件,稿费从优。来稿请寄:plb@ssnews.com.cn,请勿一稿两投。